

企业

兼并收购理论与实务全书



主编：吕明方 首席顾问：刘吉
QIYEJIANBINGSHOUGOULILUNYUSHIWUQUANSHU
学林出版社

企业兼并收购理论与实务全书

主 编：吕明方

首席顾问：刘 吉

出 版：学林出版社

上海市钦州南路 81 号三楼 邮编：200233

发 行：上海新华书店发行所

印 刷：上海天华印刷厂

特约编辑：庄 权

责任编辑：李 东 曹坚平

装帧设计：周剑峰

印 张：38.5

开 本：大 16 开

字 数：100 万

书 号：ISBN7-80616-195-3/F·14

定 价：98 元

33
B276
107

企业兼并收购理论与实务全书

主 编

• 吕明方

首席顾问

• 刘 吉

特别顾问(以下按姓氏笔画为序)

包季鸣 庄晓天 李孝如 张 锐

卓福民 郎咸平 莫文光 尉文渊

曹思源 潘其昌

111530/30



3 0085 1777 7



C

414528

后 援

- 上海万国证券公司
- 复旦大学美国研究中心
- 东方研究院
- 复旦发展研究院
- 上海东方资产管理有限公司

主要撰稿人员名单

- 第一卷 理论卷
主持 吕明方
- 第二卷 实务卷
主持 周敦仁
- 第三卷 法规卷
主持 程天权

(以下按姓氏笔画排列)

王 钊	王志强	王培君	冯 骏	李妍萍
李坚平	刘永涛	吕明方	严 嘉	张 露
杜建国	陈锦邦	林 洪	林红桥	周 刚
周 杰	周 萍	周 健	周敦仁	罗绍林
金明强	项 韞	赵 颖	郭静宜	秦 曦
秦永恒	夏 薇	倪新贤	程天权	颜 勇

序 言

• 刘 吉

我们正在日益接近又一个千年的起点。中国将以什么样的姿态进入21世纪，成为每一个中国人热切关心的问题，也引起全世界的关注。世界正在重新认识中国，中国也在重新认识自己。未来的历史学家必然会从今日变革中的中国吸取极其丰富的营养，获得巨大的启示。

面向21世纪的中国经济，已经进入了一个新的快速发展时期。发展呼唤改革，改革推动发展。经济体制改革从浅层次改革逐步转变为深层次改革。中共十四大确立经济体制改革的目标是建立社会主义市场经济。作为社会主义市场经济体制的中心环节，十四届三中全会明确地提出建立现代企业制度。深层次的制度创新使中国的企业改革进入了新的阶段，并且必然会由此推动整个经济体制的改革。

正是在这样的背景下，企业的兼并收购被提到议事日程，成为一个大众的热门话题。企业兼并收购是现代经济进行产业结构调整和优化的一种市场机制。

吕明方等邀集一批中青年研究人员，并在万国证券公司、复旦大学美国研究中心、东方研究院、复旦发展研究院、上海东方资产管理有限公司等单位的协助下，花费近二年的时间，编著了这部近百万字的《企业兼并收购理论与实务全书》。这是一部我们不能不看的专业书，里面讲述的正是在我们身边已经发生或者将要比较多发生的一场新意义、新概念的企业革命——兼并或者收购。它的出版必将对我国在这一领域的理论研究和实务操作起到促进的作用。

这部专著不仅精练扼要地介绍了企业兼并收购的理论与策略，而且详细地列举了国内外兼并收购的案例，更将有关的法律法规独立一卷，方便读者查阅。读者研读本书，不仅可以对企业兼并收购的理论有一清晰的轮廓，更可以据此进行实践的应用。兵书有言：知己知彼，百战不殆。或曰：运筹于帷幄之中，决胜于千里之外。理通，则法可百变也。

一部好书是我们一辈子的良师益友，不论书中所传递的是一个观念，一个道理，或者是一句平平常常的话，只要对我们有所启发，都会让我们受益无穷。我相信这部专著会是十分有用的。

企业兼并收购是一个发展中的经济现象。与中国的国情相适应，与中国的现代企业制度相配合，企业兼并收购一定会不断趋于丰富。本书比较多的介绍了西方企业兼并收购的理论与实务，我期待着本书的作者们十分留心中国自己的实践，并且因此使这部专著更加完善起来。

欣以为之序。

目 录

第一卷 理论卷

第一章 导 言	(3)
第一节 市场经济环境下的企业组织形式	(3)
1.1.1 企业的创建.....	(3)
• 个体企业 • 合伙企业 • 公司	
1.1.2 负债.....	(3)
1.1.3 融资.....	(4)
1.1.4 企业收入的所有权.....	(4)
1.1.5 企业经营的连续性.....	(4)
1.1.6 各种企业组织的利弊.....	(4)
第二节 现代企业制度	(5)
1.2.1 现代企业制度的基本特征.....	(5)
1.2.2 现代企业制度核心是现代公司制度.....	(5)
1.2.3 现代公司组织形态.....	(6)
1.2.4 股份制对社会主义经济的作用.....	(7)
第三节 企业兼并收购和中国产权制度改革	(7)
1.3.1 现代产权理论和企业兼并收购.....	(7)
• 产权安排的比较分析 • 现代产权理论可供我们的借鉴	
1.3.2 中国产权制度的现状和特点.....	(9)
• 产权界定的规范 • 产权经营的规范	
• 产权流动的规范 • 现状和特点	
1.3.3 资产性质与产权交易.....	(11)
1.3.4 市场效率与产权交易.....	(11)
1.3.5 现行产权制度下中国企业兼并收购的特殊意义.....	(12)
第二章 企业兼并收购总论	(14)
第一节 企业兼并收购的基本概念	(14)
2.1.1 传统的企业兼并收购概念.....	(14)
2.1.2 现代意义上的企业兼并收购.....	(15)
• 企业扩展 • 企业分立 • 企业控制	

	• 股权结构调整	
	2.1.3 善意收购、敌意收购与反收购·····	(18)
	2.1.4 上市公司兼并收购的法律规定·····	(19)
	• 对收购进行控制的一般规定	• 股东参与收购的规定
	• 公布收购意图的规定	• 股权收购文件的内容
	• 有关垄断、合并的立法和劳动法对收购的规定和限制	
第二节	企业兼并收购的兴起和发展·····	(20)
	2.2.1 美国的企业兼并收购·····	(20)
	• 1895—1904年的第一次兼并收购浪潮	• 1922—1929
	年的第二次兼并收购浪潮	• 60年代的第三次兼并收
	购浪潮	• 1976年以来的第四次兼并收购浪潮
	2.2.2 英国的企业兼并收购·····	(25)
	• 早期的英国企业兼并收购	• 20年代的英国企业兼并
	收购浪潮	• 第三次企业兼并收购浪潮
	• 第四次企业兼并收购浪潮	
	2.2.3 西欧各国的企业兼并收购·····	(27)
	2.2.4 日本的企业兼并收购·····	(27)
	2.2.5 国际企业兼并收购的发展动向·····	(29)
第三节	企业兼并收购在中国的发展·····	(29)
	2.3.1 本世纪初至中叶阶段·····	(29)
	• 民间工业资本间的企业兼并收购	• 华资金融企业间的
	兼并收购	• 外国资本对民族工业企业的兼并收
	购	• 官僚资本对民族资本企业的兼并收购
	2.3.2 1949—1965年·····	(31)
	• 1949—1956年：公有经济对私营工商企业的兼并收购	
	• 1961—1962年：行政兼并	• 1963—1965年：试办托拉
	斯式的大企业	
	2.3.3 80年代：行政化与市场化多重形式并举·····	(32)
	• 自发萌动的企业兼并收购	
	• 有组织、有指导的企业兼并收购	
	2.3.4 90年代：跨国兼并收购的出现·····	(32)
	2.3.5 中资企业在香港的兼并收购：“买壳”与“造壳”·····	(33)
	• 买壳式兼并收购	• 造壳式兼并收购
	2.3.6 外资对中国企业的兼并收购·····	(33)
	2.3.7 股市中的兼并收购与非股市的兼并收购·····	(34)
	• 股市中兼并收购的几种形式	• 非股市的兼并收购
第四节	企业发展战略与企业兼并收购·····	(35)
	2.4.1 现代企业的目标——股东财富最大化·····	(35)
	2.4.2 企业发展的战略·····	(36)

• 企业增长的衡量	• 内部增长	
• 外部增长——企业兼并收购		
2.4.3 企业应用兼并收购发展战略的好处		(37)
• 公司协同效应	• 资产多元化	• 市盈率幻觉
• 挖掘利润潜力	• 经营的稳定性	
第三章 企业兼并收购的种类和特征		(39)
第一节 企业兼并收购的种类		(39)
3.1.1 企业兼并		(39)
• 三种主要的企业兼并	• 现代企业理论对企业兼并内 在经济原因的解释	• 混合兼并中的协同作用
• 产品生命周期与企业的关系		
3.1.2 企业收购		(44)
• 企业收购的概念	• 企业收购的类型	
• 通过收购方式兼并企业的好处		
• 管理层自购、杠杆收购与职工持股计划		
3.1.3 合资企业		(47)
• 合资企业的特征	• 建立合资企业的理由	
• 合资企业在何种情况下优于兼并收购		
• 建立合资企业所需注意的问题		
第二节 公司分拆		(49)
3.2.1 公司分拆的基本概念		(50)
• 资产出售	• 公司分立	• 股权分割
• 股本转移	• 公司分裂	• 各种公司分拆形式的比较
3.2.2 公司分拆的动机		(51)
• 适应变化了的经济环境	• 弥补错误的兼并收购决策	• 挽救错误的投资决策
• 成为企业兼并收购一揽子计划的组成部分	• 获得盈利	• 集中资源于其他投资机会
• 作为激励管理层的手段		
3.2.3 公司分拆对企业价值的影响		(52)
3.2.4 公司分拆引起企业增值的原因分析		(52)
• 信息披露	• 管理效率	• 激励管理层
• 税收因素	• 来自债权人的潜在损失	• 经济环境的改变
• 选择权理论	• 增加了市场品种	
• 利于集中性的兼并		
3.2.5 主动清理		(54)
第三节 股权调整		(54)

3.3.1 股票回购	(54)
• 股票回购的基本概念	• 现金回购
• 简单的股票回购模型	
3.3.2 换股	(56)
• 换股的基本概念	• 换股的类型
• 换股对股价的影响	
3.3.3 职工持股基金	(57)
• 职工持股基金的概念	• 职工持股基金的目的
• 职工持股基金的种类	• 一个融资型职工持股基金的案例
3.3.4 大股东有限合伙契约	(59)
• 大股东有限合伙契约的特点	• 大股东有限合伙契约的种类
• 大股东有限合伙契约的减税作用	

第四章 企业兼并收购目标的选择与估价 (63)

第一节 兼并收购目标的选择 (63)

4.1.1 目标公司的特点	(63)
• 营业亏损的公司	• 可以以其之长补己之短的公司
• 市盈率较低的公司	• 有盈利潜力的公司
4.1.2 选择兼并收购的目标	(64)
• 选择目标时所需考虑的因素	• 发现目标公司的途径

第二节 对目标公司的估价 (67)

4.2.1 现金流量折现法	(67)
• 现金流量折现法的计算公式	• 用现金流量折现法计算支付价格的两种方法
• 折现率	• 目标公司的期末价值
• 现金流量折现模型的优缺点	• 现金流量折现法举例
4.2.2 市场价值法	(69)
• 行业内的可比性	• 应用市场价值法估计目标公司价格时需要注意的问题
• 估价指标和比率系数的选择	• 市场价值法举例
• 市场价值法的优点	
4.2.3 市场溢价法	(74)
4.2.4 资产评估法	(74)
4.2.5 杠杆收购中对目标公司的估价	(75)
• 杠杆收购的定价	• 现金管理
• 杠杆收购的关键在于即时清偿债务	• 杠杆收购定价的缺点
4.2.6 收购——资产出售 撒子计划中对目标公司的估价	(75)

• 分析各业务部门的财务情况和经营业绩	• 独立经营调整	• 考虑资产和负债的总体影响	
• 将所有的估计值综合起来			
4.2.7 换股收购时换股比例的确定			(76)
• 用每股税后利润确定换股比例	• 用将来预期的收益确定换股比例	• 用市场价格确定换股比例	
第五章 企业兼并收购的财务管理			(79)
第一节 兼并收购财务管理的新发展			(79)
5.1.1 概述			(79)
5.1.2 吸收合并、新设合并和控股			(79)
第二节 兼并收购活动的支付方式			(81)
5.2.1 以现金换资产			(81)
5.2.2 以现金购买股票			(82)
5.2.3 以股票换资产			(82)
5.2.4 以股票换股票			(83)
第三节 选择支付方式应考虑的因素			(84)
5.3.1 影响收购方公司选择支付方式的财务因素			(84)
• 足够的现金	• 资本结构状况	• 融资成本差异	
• 收益稀释	• 控股权的稀释		
5.3.2 影响被收购公司选择支付方式的财务因素			(85)
• 收入	• 税收	• 公司控制权的丧失	
第四节 兼并收购对各种财务指标的影响			(86)
5.4.1 对收益的影响			(86)
5.4.2 将来收益状况			(88)
5.4.3 对股票市场价格的影响——“靴带效应”			(88)
第五节 如何估计收购盈利和收购成本			(90)
5.5.1 收购盈利的估算			(90)
5.5.2 用现金收购的成本			(91)
5.5.3 用换股方式收购成本			(92)
第六节 兼并收购的资金来源			(93)
5.6.1 现金收购时的融资			(93)
• 现金来源	• 被收购方管理层的参与		
5.6.2 推迟支付协议			(94)
• 被收购方融通	• 避免卖方的帐面损失	• 给收购方一段时间核实资产及负债	• 支付金额的弹性
5.6.3 换股			(95)

	• 普通股票	• 不同股权的股票	• 债券	
第七节	杠杆收购和转向私营公司			(96)
	5.7.1	杠杆收购的定义		(96)
	5.7.2	管理层自购和部门管理层自购		(97)
	5.7.3	转为私营公司和重组后再上市		(97)
	5.7.4	发生杠杆收购的经济原因		(97)
	5.7.5	杠杆收购财务实例讨论		(98)
	5.7.6	典型的杠杆收购程序		(100)
第八节	高利风险债券和杠杆收购			(101)
	5.8.1	高利风险债券的产生		(101)
	5.8.2	高利风险债券和杠杆收购		(102)
第六章	反兼并收购策略			(103)
第一节	强化预防策略			(103)
	6.1.1	看好家门		(103)
	6.1.2	托住股价		(103)
		• 在法律允许的范围内重购公司股票	• 保持良好的市场形象	
		• 保持公司盈利和分红的稳定性		
		• 及时更新公司的有关消息数据		
	6.1.3	了解股东构成		(104)
	6.1.4	公告的发布		(105)
	6.1.5	从攻击者的角度审视公司		(105)
第二节	常见的反兼并收购策略			(105)
	6.2.1	反兼并收购的财务措施—绪论		(105)
	6.2.2	调整资产和股权结构		(106)
		• 购买、接管资产或现有资产的剥离		
		• 发行或回购投票权股票		
	6.2.3	杠杆现金流出		(107)
	6.2.4	金色保护伞		(108)
	6.2.5	施毒条例		(109)
	6.2.6	反收购附则		(110)
		• “反收购附则”的种类	• 其他附则	
		• 庞德的研究		
	6.2.7	“毒丸”战术		(112)
		• 优先股“毒丸”	• 蹦跳式“毒丸”	• 所有权跳跃“毒丸”
		• 后端权证“毒丸”	• 投票权“毒丸”	
	6.2.8	绿色铠甲和同意停止书法案		(114)

第三节 应急性反兼并收购策略.....	(114)
6.3.1 提供对目标公司有利的数据.....	(114)
• 对利润和红利的预测	• 资产再评估
• 公布其他有利于公司发展的消息	
6.3.2 攻击买方和卖方报价.....	(115)
• 对买方报价的价格和支付方式进行有力的抨击	
• 攻击对方乘人之危	• 攻击对方动机不纯
6.3.3 设置障碍阻挠和挫败买方报价.....	(116)
• 设置法律障碍	• 通过关联企业
• 强化舆论行为	• 白衣骑士
第七章 企业兼并收购的操作程序.....	(118)
第一节 企业兼并收购的操作程序.....	(118)
7.1.1 兼并收购的一般程序.....	(118)
• 双方董事会应各自通过有关兼并收购的决议	• 股东大会讨论并批准兼并收购决议
• 兼并收购各方签订合同	• 在定期限内向政府部门登记
7.1.2 私人公司的兼并收购程序.....	(119)
• 签订意向书	• 资产调查
• 谈判	• 与有关反垄断部门接触
• 取得内部资本支出许可	• 交换合同
• 发表声明	• 合同交换后的核准
• 特别股东大会	• 完成
• 完成后的正式手续	• 收购后的管理
7.1.3 公众公司的兼并收购程序.....	(121)
• 聘请财务顾问	• 保密和安全
• 预先收购一定量的股份	• 出价者在报价宣布之前的市场交易
• 确定报价时间	• 向目标公司董事会出价的方法
• 向反垄断机构咨询	• 预备性的公告
• 确定的公告	• 出价期间的交易
• 独立等级和潜在的权益	• 准备出价文件
• 出价文件的发送	• 目标公司的反应
• 防御策略	• 在出价期间的行动
• 对目标公司董事会的限制	• 第一个结束日
• 出价的延长	• 对出价格的修改
• “终止”通知	• 接受的撤回
• 无条件接受	• 股东的会议
• 所有条件的满足	• 支付手段的交付
• 强制性的购买做法	• 安排计划
• 购买之后的审计	

第二节 兼并收购活动的合作伙伴	(126)	
7.2.1 投资银行	(126)	
• 从事企业兼并收购的投资银行机构		
• 投资银行业务的收费		
7.2.2 会计师事务所	(127)	
7.2.3 律师事务所	(127)	
7.2.4 财务顾问公司	(128)	
7.2.5 如何选择兼并收购顾问	(128)	
• 成功的兼并收购经验	• 行销导向而非销售导向	
• 对买方的了解	• 财务融资能力	
• 对卖方充分的了解	• 和卖方的管理阶层有良好沟通	
• 投资银行提供的其他服务		
第三节 兼并收购的法律可行性分析	(130)	
7.3.1 兼并收购的适法性分析	(130)	
7.3.2 兼并收购程序与法律事务	(130)	
• 调查阶段	• 执行阶段	• 履行阶段
第四节 兼并收购的管理	(136)	
7.4.1 兼并收购成败原因分析	(136)	
7.4.2 外部人才的配合	(136)	
7.4.3 内部管理的配合	(136)	
第八章 企业的跨国兼并收购	(137)	
第一节 直接投资和跨国兼并收购的活跃	(137)	
8.1.1 国际贸易、间接投资与直接投资	(137)	
8.1.2 跨国兼并收购的迅速发展	(137)	
第二节 跨国公司理论简介	(139)	
8.2.1 垄断优势理论	(139)	
8.2.2 内部化理论	(141)	
8.2.3 区位理论	(142)	
第三节 跨国兼并收购动因分析	(142)	
8.3.1 增长	(142)	
8.3.2 技术	(143)	
8.3.3 产品优势和产品的多样化	(144)	
8.3.4 政府政策	(144)	
8.3.5 汇率	(144)	
8.3.6 政治或经济局势的稳定性	(144)	
8.3.7 劳动力成本和劳动生产率	(145)	

8.3.8 追随客户	(145)
8.3.9 分散经营	(145)
8.3.10 资源供给	(145)
第四节 跨国兼并与收购与创建的比较	(146)
8.4.1 跨国兼并购较之创建的明显好处	(146)
• 进入时间 • 扩大产品种类 • 管理制度和人员	
• 技术 • 销售渠道 • 竞争 • 商标	
• 筹资 • 成本	
8.4.2 跨国兼并购方式的操作难点	(147)
• 价值评估的困难 • 失败率相对较高 • 企业规模 和选址上的问题 • 原有契约或传统关系的束缚	
第九章 企业兼并购法律和公共政策	(149)
第一节 证券法规概述	(149)
9.1.1 绪论	(149)
9.1.2 主要证券法规	(149)
• 证券交易的特殊性 • 联邦证券法 • 证券法的 实施 • 标购条例——《威廉斯法》 • 关于内 幕交易 • 案例分析 • 兼并购法规对兼并购 活动的影响 • 其他规定	
第二节 反托拉斯法	(156)
9.2.1 绪论	(156)
9.2.2 《谢尔曼法》、《克雷顿法》、《哈特—斯科特—罗德尼 法》、《反欺诈和反腐败组织法》	(156)
• 1890年《谢尔曼法》	
• 1914年和1950年《克雷顿法》	
• 1976年《哈特—斯科特—罗德尼法》	
• 1970年《反欺诈和反腐败组织法》	
第三节 结构理论和动态竞争理论	(157)
9.3.1 绪论	(157)
9.3.2 结构理论和动态竞争理论	(157)
9.3.3 结构理论在兼并购案例中的运用	(158)
第四节 监管企业兼并购的原则	(158)
9.4.1 1968年监管企业兼并购的原则	(158)
9.4.2 监管兼并购活动的新原则	(159)
第五节 风险套利、内幕交易及其法规	(160)
9.5.1 风险套利	(160)

• 兼并收购中的风险套利	• 风险套利的性质和作用	
9.5.2 内幕交易		(162)
• 可能涉及内幕交易的人员	• 对内幕交易的争论	
• 公共政策	• 内幕交易案例	
• 英国、日本等其他国家的内幕交易	• 问题的扩展	

第二卷 实务卷

本卷导读	(169)
------	-------

一、谁会收购谁：贝林顿工业公司收购案	(173)
二、P&G收购维克斯公司：品牌形象成为兼并收购的动因	(179)
三、透纳广播公司和CBS：传播媒介业里的攻防恶战	(183)
四、皮根斯失利：法院判决举足轻重	(189)
五、信息娱乐业三巨头之战：谁笑在最后	(193)
六、兼并是否灵药：扬斯顿钢板钢管公司收购案	(198)
七、巨金收购“纳比斯可”	(201)
八、黑白骑士之战	(205)
九、工会的角色：艾肯收购环球航空公司前前后后	(209)
十、从敌意收购到协商解决：一场历时5年的收购战	(214)
十一、纵横捭阖：兼并收购实现了企业转型	(218)
十二、固特异公司反收购获地方支持	(222)
十三、牛仔服公司的企业非公开化	(227)
十四、拉链之王塔龙公司如何败北	(231)
十五、兼并收购中的副产品：一起最大的集体诉讼案	(234)
十六、投资价值不值得：资本预测的实例	(239)
十七、小鱼吃大鱼：英国的一起杠杆收购案	(247)
十八、丑闻迭出的收购战	(255)
十九、三角混战：英国首例让步申诉	(266)
二十、力不从心的以小吃大	(273)
二十一、以弱胜强：国内垄断和国际竞争的矛盾	(277)
二十二、对世界玻璃大王的收购战	(283)
二十三、雀巢和苏卡的一场龙虎斗	(289)
二十四、英国凯旋公司：一个失败的兼并收购案	(298)

二十五、垂直收购：瑞菱和迅科的收购攻防战·····	(305)
二十六、华人置业争购之战·····	(308)
二十七、刘銮雄：一个收购造就的亿万富豪·····	(313)
二十八、香港首例“局部收购”案·····	(319)
二十九、空前绝后的广告心理战·····	(325)
三十、香港大酒店收购历险记·····	(338)
三十一、两度易手的香港电灯有限公司·····	(342)
三十二、包玉刚的实力角逐·····	(344)
三十三、针锋相对：结果却输多赢少·····	(348)
三十四、争夺九龙仓：华资抢滩成功·····	(351)
三十五、竞争性收购：第三者插足获利·····	(354)
三十六、反托拉斯法与保证金规则：BNS个案分析·····	(363)
三十七、中国首例：“宝延风波”追踪·····	(370)
三十八、光大标购玉柴法人股案·····	(385)
三十九、恒通置业控股棱光实业·····	(389)

第三卷 法规卷

第一章 对企业兼并收购的法律监管·····(395)

第一节 中国企业兼并收购相关法规概述·····	(395)
1.1.1 关于企业兼并方面的法律·····	(395)
1.1.2 关于企业收购方面的法律·····	(396)
第二节 国外企业兼并收购的有关法规·····	(398)
1.2.1 美国的有关法律制度·····	(398)
1.2.2 英国的有关法律制度·····	(400)
1.2.3 德国的有关法律制度·····	(405)
1.2.4 香港的有关法律制度·····	(408)

第二章 国内有关法律汇编·····(413)

第一节 基本原则·····	(413)
2.1.1 中华人民共和国宪法修正案·····	(413)
2.1.2 中华人民共和国民法通则·····	(413)
2.1.3 中华人民共和国全民所有制工业企业法·····	(414)